

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕2659号

---

瑞达期货股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

**瑞达期货股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**瑞达期货股份有限公司公开发行的“瑞达转债”的债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年八月十四日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 瑞达期货股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：AA  
跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定  
上次评级结果：AA 评级展望：稳定  
债项信用等级：

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
瑞达转债	6.50 亿元	6 年	AA	AA	2020/1/15

跟踪评级时间：2020 年 8 月 24 日

### 主要财务数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	43.42	63.88	65.29
所有者权益（亿元）	13.71	17.08	17.31
短期债务（亿元）	0.10	0.57	0.04
长期债务（亿元）	2.95	3.83	3.83
全部债务（亿元）	3.05	4.40	3.87
营业收入（亿元）	4.71	9.51	1.68
净利润（亿元）	1.15	1.21	0.21
经营性净现金流（亿元）	-1.64	-5.57	9.26
营业利润率（%）	32.69	16.75	19.29
净资产收益率（%）	8.59	7.85	1.21
全部债务资本化比率（%）	18.21	20.49	18.26
净资本（亿元）	8.44	10.79	8.40
净资本/净资产（%）	61.18	63.15	48.43
净资本/风险资本准备总额（%）	1,187.83	913.41	682.64
EBITDA（亿元）	1.66	1.67	/
EBITDA 利息倍数（倍）	15.06	9.79	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.54	0.38	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.26	0.26	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司 2020 年 1-3 月合并财务数据未经审计，相关财务指标未年化

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对瑞达期货股份有限公司（以下简称“公司”或“瑞达期货”）的跟踪评级反映了其作为 A 股上市期货公司，具有较强的行业竞争力，2019 年，公司经营状况表现良好，盈利能力仍保持在较好水平，资本充足性较好。

联合评级同时也关注到期货经纪业务易受经济周期变化、国内期货市场波动、市场竞争及政策变化等因素影响，营业收入存在较大波动性；公司存在一定规模的债务，需关注公司流动性管理情况；随着风险管理业务及资产管理业务的进一步开展，将对公司风险管理及内控水平提出更高的要求。

未来，在商品市场和金融期货不断发展的背景下，公司积极开展各类创新业务，不断增强业务竞争力，未来公司整体竞争力有望提高。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望“稳定”；同时维持“瑞达转债”债项信用等级为 AA。

### 优势

1. **公司具有较强的行业竞争力。**公司为 A 股上市的期货公司之一，跟踪期内公司高级管理人员团队稳定，市场份额保持稳定，具有较强的行业竞争力。

2. **公司经营状况表现良好。**跟踪期内，公司经营状况良好，经营表现优于行业平均水平。2019 年营业收入和净利润规模同比增长。

3. **公司资本充足性较好。**2019 年公司净资本规模增长，仍保持较好的资本充足性。

### 关注

1. **受经济周期及市场环境等因素影响，公司盈利稳定性偏弱。**公司期货经纪业务易受经济周期变化、国内期货市场波动及交易所返还

（减免）手续费政策变化等因素影响，营业收入存在一定波动性。2019 年营业收入受利润率水平较低的风险管理业务收入规模大幅增长影响，公司营业收入大幅增长，但净利润增幅较小。

2. 需关注公司流动性管理情况。公司存在一定规模的债务，需关注其流动性管理情况。

3. 公司风险管理水平仍需进一步加强。随着公司各类业务的进一步发展，对公司风险管理水平提出更高要求，公司风险管理能力仍需进一步加强。

#### 分析师

董日新 登记编号（R0040218050002）

姚 雷 登记编号（R0040220010007）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师： 

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

公司是由瑞达期货经纪有限公司（以下简称“瑞达有限”）整体变更设立，其前身为成都瑞达期货经纪有限公司，成立于1993年3月，初始注册资本1,000.00万元，期间经历多次股权变更及增资，2008年3月，原股东将86.53%股权转让给泉州市佳诺实业有限责任公司（以下简称“泉州佳诺”），泉州佳诺持有瑞达有限89.45%的股权，同时，泉州佳诺以货币资金增资1,300.00万元，公司注册资本增至6,000.00万元，2009年9月，泉州佳诺原股东将股权转让给林志斌、林鸿斌和林丽芳三人，三人合计持有泉州佳诺71.55%股权，为泉州佳诺实际控制人，三人通过泉州佳诺间接控制瑞达有限，自此林志斌、林鸿斌和林丽芳三人为瑞达有限实际控制人。期间历经多次增资及引入新股东，公司注册资本增至4.00亿元，2019年9月，公司在深圳证券交易所中小板上市，股票简称“瑞达期货”，股票代码为“002961.SZ”，成为国内首批上市期货公司之一，募集资金2.18亿元，注册资本增至4.45亿元，控股股东为泉州佳诺，持有公司75.58%的股权，2020年6月，控股股东泉州佳诺更名为厦门市佳诺实业有限责任公司（以下简称“厦门佳诺”）。截至2020年6月末，公司注册资本4.45亿元，控股股东为厦门佳诺，持有公司75.58%的股权，林志斌、林鸿斌和林丽芳三人持有厦门佳诺71.55%的股权，林志斌、林鸿斌和林丽芳作为一致行动人，为公司实际控制人。

截至2020年7月末，公司股权不存在被股东质押情况。

表1 截至2020年6月末公司前十大股东持股情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	厦门市佳诺实业有限责任公司	75.58
2	厦门中宝进出口贸易有限公司	5.96
3	厦门市金信隆进出口有限公司	5.39
4	泉州运筹投资有限公司	2.96
5	中国建设银行股份有限公司-国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.44
6	中国建设银行股份有限公司-华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.10
7	黄凯旋	0.06
8	中国银行股份有限公司-招商中证全指证券公司指数分级证券投资基金	0.05
9	杨秀梅	0.05
10	朱云山	0.05
	<b>合计</b>	<b>90.64</b>

资料来源：公司提供

公司经营范围：商品期货经纪业务，金融期货经纪业务，期货投资咨询，资产管理。

截至2020年3月末，公司拥有37家期货营业部，其中9家位于福建地区，设分公司6家。公司全资持有6家子公司，分别为瑞达新控资本管理有限公司（以下简称“瑞达新控”）、厦门瑞达置业有限公司（以下简称“瑞达置业”）、瑞达国际金融控股有限公司（以下简称“瑞达国际”）、瑞达国际资产管理（香港）有限公司（以下简称“瑞达国际资产”）、瑞达国际金融股份有限公司（以下简称“瑞达国际股份”）和瑞达基金管理有限公司（以下简称“瑞达基金”），其中瑞达国际资产和瑞达国际由瑞达国际股份全资持股；期末公司合并口径员工合计为431人。

截至2019年末，公司资产总额63.88亿元，负债总额46.79亿元，所有者权益合计17.08亿元，均归属母公司所有。2019年，公司实现营业收入9.51亿元，净利润1.21亿元；经营活动现金流净额为-5.57亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.05亿元。

截至2020年3月末，公司资产总额65.29亿元，负债总额47.98亿元，所有者权益合计17.31

亿元，均归属母公司所有。2020年1—3月，公司实现营业收入1.68亿元，净利润0.21亿元；经营活动现金流净额为9.26亿元，现金及现金等价物净增加额为8.72亿元。

公司地址：厦门市思明区塔埔东路169号13层；法定代表人：林志斌。

## 二、跟踪债券概况

### 瑞达转债

2020年6月29日，公司发行6.50亿元公司债券，第一年债券票面利率为0.40%，期限为6年。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为2021年至2026年每年的6月29日，到期日和兑付日为2026年6月29日。本期债券简称“瑞达转债”，债券代码“128116.SZ”。截至报告出具日，尚未到本期债券行使转股权利日及第一个付息日，截至2020年7月20日，募集资金已使用3.97亿元。

## 三、行业分析

公司主营期货经纪业务，期货行业发展对公司经营状况影响较大。

### 2019年期货行业交易量大幅增长，未来期货公司经营模式面临转型压力。

目前，我国共有4家期货交易所，包括上海期货交易所（含上海国际能源交易中心）（以下简称“上期所”和“能源中心”）、大连商品交易所（以下简称“大商所”）、郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）和中国金融期货交易所（以下简称“中金所”）。2018—2019年，我国大陆地区交易所的成交量情况如下表所示，2019年全国期货市场累计成交量为396,208万手，累计成交额为290.61万亿元，同比分别增长30.81%和37.85%。2019年为近十年第三次大幅增长年份。从成交品种来看，2019年农产品板块成交量领先，占比28.31%，其次是化工板块和黑色建材，占比分别为26.48%和24.22%。

表2 国内期货交易所成交量情况（单位：万手）

交易所名称	2018年	2019年
大商所	98,193	135,558
上期所	117,539	141,201
郑商所	81,783	109,249
中金所	2,721	6,641
能源中心	2,651	3,559
<b>合计</b>	<b>302,887</b>	<b>396,208</b>

注：上表数据为单边口径  
资料来源：中期协

2019年，全国149家期货公司合计实现净利润60.50亿元，较2018年的12.99亿元增长365.24%（国内某期货公司2018年5月份一次性计提资产减值损失50.6亿元使得2018年全行业净利润过低），但与2017年的79.45亿元相比有所下降。净利润排名靠前的10家期货公司，净利润合计约31亿元，占全行业净利润的一半以上，且均为券商背景期货公司。其中，永安期货、中信期货和国泰君安期货排在前三位。期货公司以经纪业务为主的商业模式已经发生了转变，未来手续费及佣金收入和利息收入占比将会持续下降，而资产管理业务受资管新规影响，发售难度加大，资产管理业务面临转型压力。2019年，期货公司风险管理业务取得较大发展，特别是“保险+期货”模式在服务实体经济、落实精准扶贫中发挥了重要作用，期货行业的社会功能得到了认可。截至2019年年底，全国共

有 86 家风险管理公司通过中期协备案。2019 年风险管理公司行业收入约 1,780 亿元，同比增长约 57%。

期货成交额方面，2020 年 1—3 月上海期货交易所累计成交量为 3.84 亿手，同比分别增长 31.14%，占全国市场的 35.31%；上海国际能源交易中心累计成交量为 588.7 万手，同比下降 45.11%，占全国市场的 0.54%；郑州商品交易所累计成交量为 2.45 亿手，同比增长 7.88%，占全国市场的 22.53%；大连商品交易所累计成交量为 4.2 亿手，同比增长 89.53%，占全国市场的 39.24%；中国金融期货交易所累计成交量为 25.85 百万手，同比增长 95.27%，占全国市场的 2.37%。

在“五位一体”监管体系下，证监会根据监管需要，以期货公司风险管理能力为基础，结合公司市场影响力和持续合规状况，对期货公司进行分类评价。从监管分类评级来看，2019 年，我国 149 家期货公司中，A 类共 37 家，其中 AA 级别 14 家，A 级别 23 家；B 类共 91 家，其中 BBB 级别 35 家，BB 级别 30 家，B 级别 26 家；C 类共 14 家，D 类 7 家。

目前，我国已建立了较完整的期货行业监管法律法规体系，主要包括基本法律法规、部门规章及规范性文件等。基本法律法规主要包括《公司法》《期货交易管理条例》等；部门规章及规范性文件包括中国证监会制定的部门规章、规范性文件 and 期货行业自律机构制定的规章、准则等，主要涉及市场准入、公司治理、风险管理和内部控制、业务许可和操作、从业人员管理等方面。市场准入方面，现有法律法规主要包括《期货公司监督管理办法》《关于规范控股、参股期货公司有关问题的规定》《期货公司分类监管规定》《期货投资者保障基金管理暂行办法》《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》等；主要内容包括期货公司的设立、股东资质和股权变更、注册资本等重大事项变更、境内外分支机构的设立、分类监管、业务资质申请、投资者保障基金、信息报告与披露等。对于期货公司业务许可和操作，主要包括《期货公司资产管理业务试点办法》《期货公司期货投资咨询业务试行办法》《期货市场客户开户管理规定》《关于建立股指期货投资者适当性制度的规定》《期货公司金融期货结算业务试行办法》《关于规范期货保证金存取业务有关问题的通知》《期货公司风险管理公司业务试点指引》《期货公司资产管理业务管理规则（试行）》《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法》《股票期权交易试点管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》等；涉及内容包括期货业务的许可和开展、客户开户、客户保证金存取、信息系统建设等。

#### 四、管理与内控分析

**公司高级管理团队发生一定变更，基本保持稳定，对公司经营管理影响不大；公司仍需不断加强规范运营。**

2019 年 10 月，张棱由于个人原因辞去公司副总经理职务，其分管的工作由总经理葛昶接任。2019 年 10 月，董事会对郭晓利先生的个人简历、教育背景、任职资格等进行了审查，同意增选郭晓利为公司第三届董事会非独立董事，并提交公司 2019 年第三次临时股东大会审议批准。2020 年 4 月，独立董事肖成因个人原因申请辞去公司独立董事、战略委员会委员、审计委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。公司提名于学会为公司第三届董事会独立董事，并同时担任公司第三届董事会战略委员会委员、审计委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务，本次独立董事任职资格和独立性已经深圳证券交易所审核无异议，并已提交公司 2020 年第二次临时

股东大会审议。2020年7月，肖阳阳因个人原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后，肖阳阳不再担任公司任何职务，其工作由徐志谋接任。

制度修订方面，公司于2019年10月15日召开了第三届董事会第十次会议，修订了《公司章程》同时审议通过了《瑞达期货股份有限公司内部审计制度》《瑞达期货股份有限公司董事、监事、高级管理人员持有和买卖本公司股票管理制度》《瑞达期货股份有限公司内幕信息知情人登记管理制度》《瑞达期货股份有限公司信息披露管理制度》《瑞达期货股份有限公司募集资金使用管理制度》。公司于2019年11月11日召开了第三届董事会第十二次会议，审议通过了《关于修改公司章程的议案》。公司于2020年1月21日召开了第三届董事会第十四次会议，审议通过了《关于修改公司章程的议案》。

组织架构变更情况，瑞达国际原为瑞达期货全资子公司，为加强对子公司的投资管理和内部控制，公司于2019年10月15日召开第三届董事会第十次会议审议通过了《关于拟变更瑞达境外子公司股权的议案》，同意通过内部收购的形式将瑞达国际整合为瑞达国际股份的全资子公司。

监管处罚方面，2020年6月23日，公司收到中国证券监督管理委员会浙江监管局的行政监管措施决定书《关于对瑞达期货股份有限公司采取出示警示函措施的决定》，系公司于2019年12月24日召开总经理办公会议，2019年12月26日发布任免文件，免去周某台州营业部负责人职务，任用阮某为台州营业部负责人。公司于2020年3月19日向浙江监管局报送相关材料。上述行为违反了《期货公司董事、监事和高级管理人员任职资格管理办法》第三十条、第三十一条及《期货公司监督管理办法》第一百零二条的规定。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

**2019年受风险管理业务收入规模大幅增长影响，公司营业收入规模大幅增长；营业收入易受市场环境及政策调整影响，稳定性偏弱。**

公司的业务主要包括期货经纪业务、风险管理业务和资产管理业务。2019年公司营业收入同比大幅增长101.93%，主要系风险管理业务收入规模大幅增长所致。从营业收入构成来看，公司营业收入主要来源于期货经纪业务产生的手续费收入、银行存款产生的利息净收入和其他业务收入，其他业务收入主要是风险管理业务的贸易收入，2019年受风险管理业务规模大幅增加影响，其他业务收入占比大幅提升至65.96%，手续费收入占比为22.41%，2019年手续费收入2.13亿元，同比小幅下降5.76%，主要系佣金率下降所致。2019年公司实现净利润1.21亿元，同比小幅增长5.30%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
手续费收入	2.26	48.01	2.13	22.41
利息净收入	1.01	21.39	0.85	8.95
其他业务收入	1.49	31.62	6.27	65.96
其他	-0.05	-1.02	0.26	2.69
<b>合计</b>	<b>4.71</b>	<b>100.00</b>	<b>9.51</b>	<b>100.00</b>

注：其他为其他收益、公允价值变动收益、投资收益、汇兑收益和资产处置收益  
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2020年1—3月，公司实现营业收入1.68亿元，同比增长15.00%，主要是资产管理业务及经纪业务产生的手续费收入增加所致，实现净利润0.21亿元，同比下降46.09%，主要是业务及管理费大幅增长所致。

## 2. 业务运营

### (1) 期货经纪业务

2019年，公司积极拓展机构客户，客户数量上升，同时得益于股指期货受限放宽，整体期货业务成交量规模上升，但受佣金率下降影响，收入规模小幅下降，2020年一季度整体经营状况稳定，需关注未来市场行情变化、政策调整及佣金率存在下降空间等不利因素对公司期货经纪业务收入带来的影响。

公司期货经纪业务可分为商品期货经纪业务及金融期货经纪业务，公司期货经纪业务营销渠道主要包括经营网点和居间人，2019年9月末至2020年3月末，公司新增分支机构3家，其中营业部2家，分公司1家。截至2020年3月末，公司拥有分支机构43家，其中分公司6家，主要分布在武汉、山东、深圳等地区，营业网点37家，其中9家营业部在福建省，公司绝大部分的分支机构分布在二、三、四线城市，公司采取“一线城市做规模，二、三、四线城市做利润”的经营策略，在二三四线城市具有较强的议价能力，佣金率水平较高。2018—2019年及2020年1—3月，公司母公司口径平均佣金率分别为0.0862‰、0.0595‰和0.0675‰<sup>1</sup>，2019年公司佣金率降幅较大，主要系佣金率水平较低的金融期货交易量上升，以及公司为进一步拓展市场，在二、三、四线城市通过采取适当降低佣金率的方式吸引客户，导致平均佣金率下降，2020年一季度受市场环境的影响，平均佣金率水平有所回升。

2018—2020年3月末，公司支付居间人佣金的居间人数（母公司口径）分别为703人、973人和514人。

从期货经纪业务开户数来看，截至2019年末，公司母公司口径期末累计有效开户数为77,927户，较上年末增加6,563户，以个人客户增加为主。从母公司口径期末客户权益<sup>2</sup>来看，截至2019年末，公司客户权益40.58亿元，较上年末大幅增长68.59%。其中，个人客户权益占比为54.09%，占比较上年末下降15.21个百分点。公司加大对机构客户的合作力度，提升机构客户规模。

截至2020年3月末，公司期末累计有效开户数80,575户，较上年末增加2,648户，主要是个人客户增长，期末客户权益42.16亿元，较上年末增长3.89%，客户权益占比较上年末变化不大。

表4 公司期货经纪业务客户及构成情况（单位：户、亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年3月末
期末累计有效开户数	71,364	77,927	80,575
其中：个人客户	70,244	76,654	79,270
机构客户	1,120	1,273	1,305
期末客户权益	24.07	40.58	42.16
其中：个人客户	16.68	21.95	22.95
机构客户	7.39	18.63	19.21

注：上表数据均为母公司口径  
资料来源：公司提供

<sup>1</sup> 不包含交易所手续费减收并未扣除退客户退返手续费计算的佣金率

<sup>2</sup> 客户权益即为客户的权利和利益，客户权益=上日结存+出入金—当日手续费+平仓盈亏±浮动盈亏

从交易量来看，2019年公司期货经纪业务成交金额为30,277.51亿元，同比增长27.40%，增速低于行业平均水平，2019年金融期货成交金额同比大幅增长157.87%，主要是股指期货放宽限制所致；2019年期货经纪业务成交手数（双边）为4,653.35万手，同比增长22.89%。从市场份额来看，2019年，公司期货经纪业务市场份额为0.52%，较上年有所下降。2019年，期货经纪业务实现收入2.95亿元，同比下降7.53%，主要系佣金率下降所致。

2020年1—3月，公司期货经纪业务成交金额为8,245.33亿元，成交手数（双边）为1,449.20万手，仍以商品期货交易为主，市场份额为0.53%，较上年小幅回升。2019年9月末至2020年3月末，公司期货经纪业务未发生风险事件。

表5 公司期货经纪业务成交情况（单位：亿元、万手、%）

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
成交金额	23,766.55	30,277.51	8,245.33
其中：商品期货	22,105.31	25,993.60	6,678.37
金融期货	1,661.24	4,283.91	1,566.96
成交手数（双边）	3,786.57	4,653.35	1,449.20
其中：商品期货	3,769.27	4,612.25	1,434.15
金融期货	17.31	41.09	15.05
市场份额	0.56	0.52	0.53

注：1. 上表数据均为母公司口径；2. 市场份额=公司交易金额/（中期协公布的年度累计总成交额（单边计算口径）\*2）  
资料来源：公司提供

## （2）资产管理业务

2019年受监管及市场环境的影响，公司资产管理业务规模大幅下降，业务报酬收入波动较大，资产管理业务收入稳定性偏弱。

目前公司资管产品的销售主要集中于福建和上海地区，未来将对北上广深等一线城市及重点省会二线城市进行拓展，并适时开展境外资产管理业务。目前公司已与代销机构建立合作关系，拓展获客渠道。截至2019年末，公司期末平均委托资产管理规模为2.67亿元，较上年末大幅下降4.86亿元，主要是公司资产管理业受资本市场行情及金融去杠杆等因素的影响，投资者对期货资产的配置需求下降，同时资管新规出台，交易所限制交易量等政策调整因素的影响，导致公司资产管理规模下降，另外公司自身方面，资产管理业务基本以主动管理型为主，该产品主要投向商品及金融期货，受行业不利因素影响，公司主动缩减主动管理型资管产品，导致托管资产规模下降。2019年，资产管理业务实现收入1,970.31万元，同比增长66.26%，主要是业绩报酬收入大幅增加所致，业绩报酬波动较大。2019年公司平均年化管理费率1.75%，较上年有所上升。

表6 公司资产管理业务情况表

项目	2018年末/2018年	2019年末/2019年	2020年3月末/2020年1—3月
期末平均受托资产管理规模（亿元）	7.54	2.67	3.84
其中：定向平均受托管理资金规模（亿元）	6.62	1.69	1.91
集合平均受托管理资金规模（亿元）	0.91	0.99	1.93
资产管理业务收入合计（万元）	1,185.07	1,970.31	893.64
其中：管理费收入（万元）	400.09	468.92	199.85
业绩报酬收入（万元）	783.09	1,495.54	693.79

平均年化管理费率（%）	0.53	1.75	2.08
-------------	------	------	------

资料来源：公司提供

截至2020年3月末，公司平均受托资产管理规模3.84亿元，较上年末增长43.67%，主要是集合管理资金规模增长所致。2020年1—3月，资产管理业务收入893.64万元，其中管理费收入199.85万元，业绩报酬收入693.79万元。

### （3）期货投资咨询业务

**公司期货投资咨询业务规模较小，对收入贡献不高。**

2011年11月公司取得期货咨询业务许可后，积极扩展业务，在业务开展过程中，公司根据不同的咨询业务设定不同的收费标准。2019年及2020年一季度，公司实现期货投资咨询业务收入分别为477万元和23万元，2020年一季度收入规模较小，主要是受疫情影响，无法开展培训所致。

### （4）风险管理业务

**2019年，风险管理业务收入大幅增长，但利润率水平偏低，对利润贡献度一般。**

公司通过全资子公司瑞达新控开展风险管理业务，2019年2月，公司以自有资金出资对瑞达新控增资1.00亿元，瑞达新控注册资本增至1.50亿元。2020年2月，公司以自有资金出资对瑞达新控增资1.00亿元，瑞达新控注册资本增至2.50亿元。2020年3月通过了协会的基差贸易试点业务备案，目前公司风险管理业务的类型主要为合作套保、仓单服务、场外衍生品业务、做市业务和基差贸易。2020年3月，公司风险管理服务子公司瑞达新控为在上海开拓场外衍生品业务市场，特设立上海分公司。2019年，风险管理业务收入为6.36亿元，同比增加4.96亿元，占营业收入比重为66.88%，占比较大，但考虑到风险管理业务利润率水平偏低，对公司利润贡献度一般。

2019年，公司全年仓单采购规模为7.01亿元，仓单销售规模7.02亿元，同比分别大幅增加5.33亿元和5.36亿元。2020年1—3月，仓单采购规模为0.99亿元，仓单销售规模为0.75亿元。

2017年11月，瑞达新控陆续申请获得上期所镍期货和大商所玉米期货的做市资格。2019年，公司依次获得棉纱期货、铁矿石期权、不锈钢期货、黄金期权的做市商资格。2020年1月，公司再次新增了聚丙烯期货、线型低密度聚乙烯期货、苯乙烯期货、液化石油气期货、液化石油气期权的做市商资格。通过开展做市业务，公司提高了相关合约的活跃度。2019年，公司期货做市成交规模为185.01万手；2020年1—3月，期货做市成交规模为43.05亿元。

表7 公司风险管理业务情况表

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
全年仓单采购规模（亿元）	1.69	7.01	0.99
全年仓单销售规模（亿元）	1.67	7.02	0.75
期货做市成交规模（万手）	32.22	185.01	43.05

注：仓单销售规模包含增值税

资料来源：公司提供

### （5）其他子公司业务

**跟踪期内，公司加强对境外子公司管理并新设基金子公司。**

公司其他子公司包括瑞达置业、瑞达国际股份、瑞达国际资产和瑞达国际，2019年10月，为加强对子公司的管理，公司将瑞达国际整合为瑞达国际股份全资子公司。截至2020年3月末，瑞达国际股份分别全资持股瑞达国际资产和瑞达国际，瑞达国际股份尚未开展运营，2019年10月，公司以自

有资金出资对瑞达国际股份增资2.00亿港元，目前注资仍未完成，瑞达国际股份注册资本为1.00万港币。瑞达置业为开发公司总部大楼所用，截至2020年3月末，瑞达置业开发建设的总部大楼南楼装修完成并投入使用，北楼仍在装修。

2020年3月，公司新成立子公司瑞达基金，注册资本为1.00亿元，目前尚需取得证监会核发的经营证券期货业务许可证，未正式营业。

### 3. 未来发展

公司制定了符合自身业务特点的发展战略，同时需关注市场环境对公司发展规划带来的不确定性。

未来公司以涵盖期货等金融经纪业务为基础，以期货投资咨询业务为引导，以资产管理业务和风险管理业务为两翼的多元化、全方位业务发展格局，从而实现“专业风险管理，卓越金融服务”的发展愿景，公司还将根据行业发展趋势、市场环境及自身发展需要，不断进行创新转型，完善金融机构服务的商业模式，发挥通道融资、投资、结算托管、做市商等金融服务功能，提升投融资能力、财富管理服务、风险对冲服务和做市商交易服务等核心业务能力。公司未来三年将立足国内市场，拓展国际市场，实现营销产品化、服务标准化、信息集中化。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019年合并财务报表和2020年1-3月合并财务报表，容诚会计师事务所对2019年合并财务报表进行审计，并出具了无保留的审计意见，2020年1-3月合并财务报表未经审计。从合并范围来看，2019年公司合并范围新增子公司瑞达国际股份，2020年1-3月，合并范围新增子公司1家，考虑到新增子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。财政部于2017年颁布了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量（修订）》《企业会计准则第23号——金融资产转移（修订）》《企业会计准则第24号——套期会计（修订）》及《企业会计准则第37号——金融工具列报（修订）》（统称“新金融工具准则”），公司自2019年1月1日起执行新金融工具准则，对会计政策相关内容进行了调整。

### 2. 资产质量与流动性

2019年，随着期货交易市场行情向好，客户保证金缴存规模上升，导致资产总额规模大幅上升，公司资产以期货保证金存款为主，资产流动性一般。

截至2019年末，公司资产总额63.88亿元，较上年末增长47.12%，主要系期货交易规模增加，导致期货保证金存款增加及应收交易保证金增加，同时2019年公司发行新股募集资金到账所致。截至2019年末，公司资产总额主要由货币资金（占比为52.41%）、应收货币保证金（占比为29.60%）和投资性房地产（占比为7.24%）组成。

表8 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年3月末
资产总额	43.42	63.88	65.29
货币资金	22.73	33.48	35.88
其中：期货保证金存款	18.71	29.70	29.13

应收货币保证金	10.99	18.91	17.08
在建工程	3.47	2.02	2.03
无形资产	3.42	1.76	1.75
投资性房地产	0.00	4.62	4.60

资料来源：公司审计报告和2020年1-3月合并财务报表，联合评级整理

截至2019年末，货币资金33.48亿元，较上年末增长47.27%，主要系期货保证金存款增加及发行新股募集资金到账所致，其中期货保证金存款29.70亿元，较上年末增长58.77%，期货保证金存放在独立的保证金账户，不可随意支配；应收货币保证金18.91亿元，较上年末增长72.06%，主要系交易保证金增加所致；2019年在建工程2.02亿元，较上年末下降41.84%，主要系子公司瑞达置业南楼办公、商业和地下室达到预定可使用状态，结转投资性房地产3.01亿元减少所致；无形资产1.76亿元，较上年末大幅下降48.60%，主要系子公司瑞达置业南楼、商业和地下室达到预定可使用状态，相应部分土地使用权转入投资性房地产1.61亿元所致；2019年新增投资性房地产4.62亿元。截至2019年末，受限资产规模8.31亿元，占资产总额比重为13.01%，受限比例一般，主要系用于银行借款质押的投资性房地产、在建工程和无形资产。公司资产质量尚可，但流动性一般。

截至2020年3月末，公司资产总额为65.29亿元，较上年末小幅增长2.21%，收入构成较上年末变化不大，期末受限资产规模为8.32亿元，占资产总额的12.74%，受限资产主要是投资性房地产和在建工程。

### 3. 负债及杠杆水平

2019年，受期货经纪业务客户保证金规模上升影响，公司负债规模大幅增长，受建办公大楼影响，公司债务规模有所上升，整体杠杆水平仍保持适中。

截至2019年末，公司负债总额46.79亿元，较上年末大幅增长57.52%，主要系应付保证金规模增长所致，截至2019年，公司负债主要由应付货币保证金（占比为84.49%）组成。

应付货币保证金主要是公司收到客户缴存的货币保证金以及其期货业务形成的货币保证金。截至2019年末，应付货币保证金39.54亿元，较上年末增长58.04%，主要系业务规模增长，转入的客户保证金规模增加所致。截至2019年末，长期借款3.83亿元，较上年末增长29.76%，主要系公司建设办公大楼增加借款所致。

截至2019年末，公司全部债务4.40亿元，较上年末增长44.19%，主要系长期借款规模增加所致。

表9 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年3月末	监管标准	预警指标
全部债务	3.05	4.40	3.87	--	--
全部债务资本化比率	18.21	20.49	18.26	--	--

资料来源：公司审计报告、2020年1-3月合并财务报表、风险监管报表专项审计报告和2020年1-3月风险监管指标报表

截至2020年3月末，公司负债总额47.98亿元，较上年末增长2.53%，负债规模及构成较上年末变化不大。

### 4. 资本充足性

公司以净资本为核心的各项监管指标均优于监管指标，整体资本充足性较好。

截至 2019 年末,公司净资本和净资产分别为 10.79 亿元和 17.08 亿元,较上年末分别增长 27.90% 和 23.92%,主要系利润留存及上市募集资金到位所致。截至 2019 年末风险资本准备总额 1.18 亿元,较上年末增长 66.33%,主要系业务规模增加所致,净资本/风险资本准备总额为 913.41%,净资本/净资产为 63.15%,负债/净资产(扣除客户权益)为 9.39%,公司资本充足性指标表现良好。2018 年和 2019 年,公司现金分红规模分别为 0.47 亿元和 0.80 亿元,占上市公司普通股股东的净利润比重 40.97%和 66.03%,分红力度较大,对资本补充效力一般。

表 10 公司风险控制指标(单位:亿元、%)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末	监管标准	预警指标
净资本	8.44	10.79	8.40	--	--
净资产	13.79	17.08	17.35	--	--
风险资本准备总额	0.71	1.18	1.23	--	--
净资本/风险资本准备总额	1,187.83	913.41	682.64	≥100	≥120
净资本/净资产	61.18	63.15	48.43	≥20	≥24
负债/净资产(扣除客户权益)	8.69	9.39	8.14	≤150	≤120

注:上表指标均为母公司口径

资料来源:公司风险监管报表专项审计报告和 2020 年 1-3 月风险监管指标报表

截至 2020 年 3 月末,公司净资本 8.40 亿元,较上年末下降 22.14%,主要系对瑞达新控增资及开设基金公司注资所致,净资产 17.35 亿元,较上年末小幅增长 1.53%,风险资本准备总额 1.23 亿元,较上年末增长 4.19%,净资本/风险资本准备总额为 682.64%,净资本/净资产为 48.43%,公司以净资本为核心的各项监管指标均优于预警线,资本充足性较好。

## 5. 盈利能力

**2019 年公司营业收入规模大幅增长,主要系利润率水平偏低的风险管理业务收入增长所致,公司净利润规模小幅增长,盈利能力指标有所下降,但仍保持在较好水平。**

公司营业收入主要来源于手续费收入和其他业务收入,手续费收入主要是期货经纪业务和资产管理业务实现的手续费收入,其他业务收入主要是瑞达新控开展风险管理业务实现的仓单服务业务收入。2019 年,营业收入同比大幅增加 4.80 亿元,主要系风险管理业务规模增加所致。

从营业支出来看,公司营业支出主要由业务及管理费和其他业务成本组成,2019 年营业支出 7.92 亿元,同比大幅增加 4.75 亿元。2019 年,业务及管理费和其他业务成本分别为 1.55 亿元和 6.27 亿元,其他业务成本大幅增加 4.78 亿元,主要系其他业务规模大幅增加所致。2019 年,实现净利润 1.21 亿元,同比小幅增长 5.30%,主要系风险管理业务收入利润率水平偏低所致。

2019 年,营业费用率为 16.28%,较上年下降 16.74 个百分点,营业利润率、总资产收益率<sup>3</sup>和净资产收益率分别为 16.75%、5.75%和 7.85%,较上年分别下降 15.94 个百分点、0.96 个百分点和 0.74 个百分点,盈利能力指标均有所下降,但仍属比较好。

<sup>3</sup> 采用的期末资产总额为扣减了应付货币保证金和应付质押保证金的金额

图1 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告和2020年1-3月合并财务报表，联合评级整理

2020年1-3月，公司实现营业收入1.68亿元，同比增长15.00%，净利润0.21亿元，同比下降46.09%，主要是业务及管理费增加所致，营业费用率为25.04%，营业利润率为19.29%，总资产收益率和净资产收益率分别为0.88%和1.21%（未经年化），公司盈利能力情况保持稳定。

## 6. 现金流

2019年受期货经纪业务现金流出规模增加影响，经营活动现金流呈净流出状态；投资活动现金支出规模增加，呈净流出状态；受募集资金到位影响，筹资活动现金流入规模大幅增加。

2019年，公司经营活动现金流量净额为-5.57亿元，为净流出状态，主要系划到交易所的资金增加及风险业务购买商品的支出增加，导致支付其他与经营活动有关的现金流出规模增加。

2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.82亿元，为净流出状态，主要是投资支出的现金规模增加所致。

2019年筹资活动现金净流入3.32亿元，主要是发行新股募集资金到位所致。

表11 公司现金流表现情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年1-3月
经营活动产生的现金流量净额	-1.64	-5.57	9.26
投资活动产生的现金流量净额	-2.38	-0.82	-0.51
筹资活动产生的现金流量净额	1.17	3.32	-0.05
现金及现金等价物净增加额	-2.78	-3.05	8.72
期末现金及现金等价物余额	8.45	5.40	14.12

资料来源：公司审计报告和2020年1-3月合并财务报表，联合评级整理

2020年1-3月，公司经营活动现金流量净额为9.26亿元，主要系由于收到的客户保证金净流入增加及收回超过三个月的约期存款增加所致，投资活动现金流量净额为-0.51亿元，筹资活动现金流量净额-0.05亿元，除经营活动现金流外，投资活动及筹资活动现金流规模较小。

## 7. 偿债能力

2019年公司整体偿债能力指标表现较好，同时考虑到公司作A股上市的期货公司，净资本规模较大，整体公司偿债能力很强。

2019年公司EBITDA为1.67亿元，同比小幅增长0.54%，其中利润总额占比为95.13%，EBITDA以利润总额为主；EBITDA利息倍数为9.79倍；EBITDA全部债务比为0.38倍，偿债能力指标表现较好。期末流动资产/流动负债（扣除客户权益）为993.72%，均在监管要求指标范围内，流动性较好。截至2020年6月末，期末流动资产/流动负债（扣除客户权益）为915.85%，均在监管要求的预警指标范围内。

表12 公司现金流表情况（单位：亿元、倍、%）

项目	2018年	2019年	2020年6月末	监管标准	预警标准
EBITDA	1.66	1.67	/	--	--
EBITDA利息倍数	15.06	9.79	/	--	--
EBITDA全部债务比	0.54	0.38	/	--	--
流动资产/流动负债（扣除客户权益）	948.32	993.72	915.85	≥100	≥80

注：上表扣除客户保证金的流动资产、扣除客户权益的流动负债以及流动资产/流动负债（扣除客户权益）指标均为母公司口径  
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至2020年3月末，公司已取得银行授信4.00亿元，已使用银行授信3.11亿元，可使用的授信额度为0.89亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月末，公司无对外担保情况，无重大被诉事项。

根据公司提供的2020年7月21日人民银行征信报告显示，公司本部已结清和未结清的贷款中无不良贷款记录。

## 七、跟踪债券的偿还能力分析

以2019年财务数据为基础，公司对可转换公司债券“瑞达转债”待偿本金6.50亿元的各项偿付能力指标见下表，各项偿付能力指标良好。

表13 本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019年
所有者权益合计/债券待偿本金合计	2.63
EBITDA/债券待偿本金合计	0.26
净利润/债券待偿本金合计	0.19

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司为A股上市的期货公司，具有较强的行业竞争优势，因此公司对“瑞达转债”的偿还能力属很强。

## 八、综合评价

公司为A股上市期货公司，具有较强的行业竞争力，2019年，公司经营状况表现良好，盈利能力仍保持在较好水平，资本充足性较好。

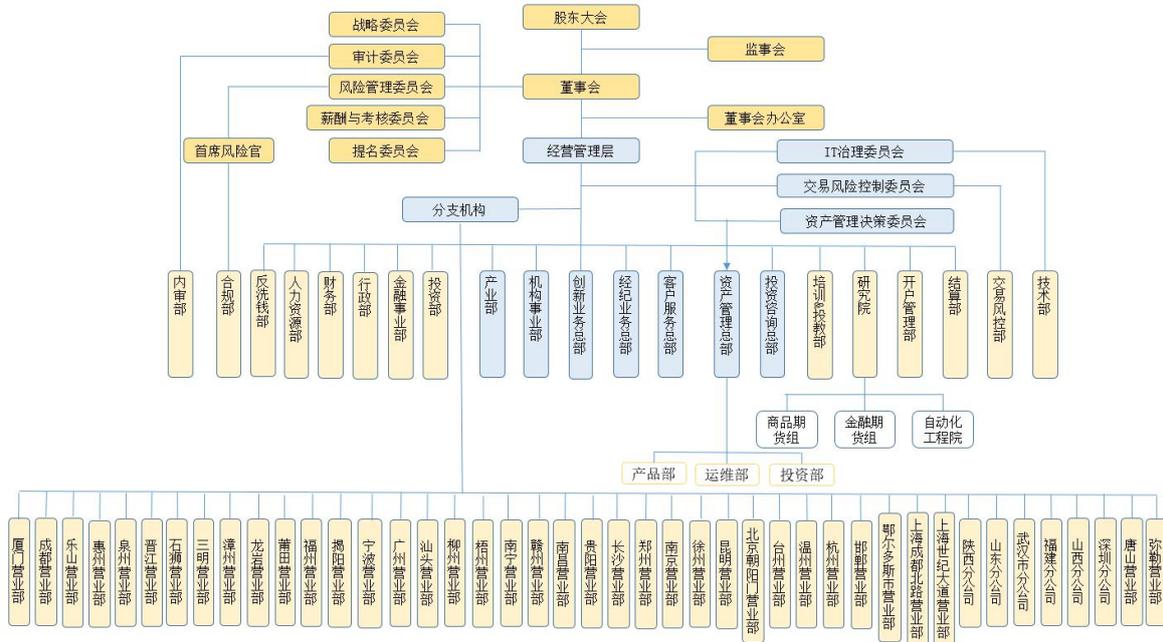
联合评级同时也关注到期货经纪业务易受经济周期变化、国内期货市场波动、市场竞争及政策

变化等因素影响，营业收入存在较大波动性；公司存在一定规模的债务，需关注公司流动性管理情况；随着风险管理业务及资产管理业务的进一步开展，将对公司风险管理及内控水平提出更高的要求。

未来，在商品市场和金融期货不断发展的背景下，公司积极开展各类创新业务，不断增强业务竞争力，未来公司整体竞争力有望提高。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望“稳定”；同时维持“瑞达转债”债项信用等级为 AA。

## 附件 1 截至 2020 年 3 月末瑞达期货股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 瑞达期货股份有限公司 主要财务指标

项目	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	43.42	63.88	65.29
负债总额（亿元）	29.71	46.79	47.98
所有者权益（亿元）	13.71	17.08	17.31
短期债务（亿元）	0.10	0.57	0.04
长期债务（亿元）	2.95	3.83	3.83
全部债务（亿元）	3.05	4.40	3.87
营业收入（亿元）	4.71	9.51	1.68
净利润（亿元）	1.15	1.21	0.21
EBITDA（亿元）	1.66	1.67	/
经营性净现金流（亿元）	-1.64	-5.57	9.26
总资产收益率（%）	6.70	5.75	0.88
净资产收益率（%）	8.59	7.85	1.21
营业利润率（%）	32.69	16.75	19.29
营业费用率（%）	33.03	16.28	25.04
全部债务资本化比率（%）	18.21	20.49	18.26
长期债务资本化比率（%）	17.70	18.31	18.11
净资本（亿元）	8.44	10.79	8.40
净资本/净资产（%）	61.18	63.15	48.43
净资本/风险资本准备总额（%）	1,187.83	913.41	682.64
EBITDA 利息倍数（倍）	15.06	9.79	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.54	0.38	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.26	0.26	/

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益]/2]×100%
总资产收益率	净利润/[期初总资产+期末总资产]/2]×100%
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
流动比率	流动资产/流动负债
全部债务	短期债务+长期债务
短期债务	短期借款+应付票据+拆入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券本金
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券本金
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券本金

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。